

# 跟踪评级公告

联合[2015] 815 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将人福医药集团股份有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并将“12人福MTN1”和“14人福MTN001”的信用等级由AA调整为AA<sup>+</sup>。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月十七日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 人福医药集团股份有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

### 债项信用

| 名称           | 额度   | 存续期                   | 跟踪评级结果          | 上次评级结果 |
|--------------|------|-----------------------|-----------------|--------|
| 14 人福 MTN001 | 6 亿元 | 2014/05/15-2016/05/14 | AA <sup>+</sup> | AA     |
| 12 人福 MTN1   | 6 亿元 | 2012/11/13-2015/11/12 | AA <sup>+</sup> | AA     |

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 17 日

### 财务数据

| 项目             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元)      | 10.20  | 14.32  | 16.50  | 41.26    |
| 资产总额(亿元)       | 78.61  | 97.07  | 121.67 | 159.52   |
| 所有者权益(亿元)      | 36.50  | 50.80  | 57.28  | 84.99    |
| 长期债务(亿元)       | 9.65   | 10.58  | 16.39  | 16.24    |
| 全部债务(亿元)       | 28.17  | 32.25  | 43.82  | 50.67    |
| 营业收入(亿元)       | 53.17  | 60.10  | 70.52  | 21.34    |
| 利润总额(亿元)       | 6.96   | 7.70   | 8.21   | 2.28     |
| EBITDA(亿元)     | 9.14   | 10.68  | 11.89  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.72   | 4.98   | 5.03   | 2.11     |
| 营业利润率(%)       | 37.81  | 40.79  | 40.59  | 37.43    |
| 净资产收益率(%)      | 15.44  | 11.83  | 11.10  | --       |
| 资产负债率(%)       | 53.57  | 47.66  | 52.92  | 46.72    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 43.57  | 38.83  | 43.35  | 37.35    |
| 流动比率(%)        | 142.28 | 154.48 | 137.81 | 170.63   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.08   | 3.02   | 3.68   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.56   | 5.69   | 5.67   | --       |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 5.43   | 14.49  | 10.93  | --       |

注: 2015 年一季报未经审计, 短期债务考虑了其他流动负债中的短期融资券现金类资产已剔除受限资金。

### 分析师

马 栋 方 晓

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

人福医药集团股份有限公司(以下简称“公司”)主要从事医药产品的研发、生产与制造。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了作为国内麻醉药品龙头生产企业,公司在产业规模、技术研发、主导产品市场占有率等方面具有综合优势。跟踪期内,公司收入规模快速增长,利润总额持续增长;并且通过非定向发行普通股,使公司资本实力提升,财务弹性增强,偿债能力较好。同时,联合资信也关注到,国家政策对管制类麻醉药价格影响较大、有息债务持续增长等给公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

未来,公司将在巩固现有产业领先优势的基础上,通过对国内医药行业的整合和海外市场的拓展增强公司竞争力;同时,公司将实施 OTC 事业部明星产品计划,公司发展速度有望加快。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定,并将“12 人福 MTN1”、“14 人福 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>。

### 优势

1. 公司作为国内麻醉药品龙头生产企业,麻醉药品市场占有率高,收入稳定。
2. 跟踪期内,公司海外市场业务快速发展,美国普克业务增长明显,非洲医药业务辐射区域不断加大,公司收入快速增长,利润总额持续增长。
3. 2015年3月公司完成非公开发行股票,资本实力提升,财务弹性增强,偿债能力提高。
4. 公司经营活动现金流入量规模大,对存续期债券保障程度高。

### 关注

1. 国家政策对公司管制类麻醉药价格影响较

大，药品降价政策可能对公司盈利能力产生一定影响。

2. 公司有息负债规模持续增加，债务结构有待改善。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与人福医药集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与人福医药集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因人福医药集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由人福医药集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于人福医药集团股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

人福医药集团股份有限公司（以下简称“人福医药”或“公司”）原名武汉人福高科技产业股份有限公司，是1993年经武汉市体改委武体改（1993）217号文批准，由中国人福新技术开发中心、武汉市当代科技发展总公司、武汉东湖新技术开发区发展总公司共同发起采用定向募集方式设立的股份有限公司。1997年，经中国证监会证监发字[1997]240号文批准，向社会公开发行2000万股人民币普通股，并在上海证券交易所上市。2009年8月，经中国证监会“证监许可[2009]763号”文核准，公司向6名特定投资者非公开发行人民币普通股（A股）82500000股。此次非公开发行完成后，公司总股本增至471585686股。2010年4月，公司更名为武汉人福医药集团股份有限公司。2011年5月，公司通过实行股权激励计划向73名激励对象（公司高管及核心管理技术销售人员等）定向发行2185.80万股限制性股票，公司总股本增至493443636股。2013年3月公司更名为现名。经过多次股权变更，截至2015年3月底，公司注册资本为6.43亿元，其中武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代科技”）持股24.49%，为公司第一大股东。

截至2015年3月底，公司第一大股东当代科技由9位自然人持股，其中艾路明持股28.21%，周汉生持股14.00%，张小东持股12.00%，张晓东持股10.00%，王学海持股10.00%，其他四位自然人持股25.79%。艾路明先生为公司实际控制人。

公司经营范围包括：药品研发；生物技术研发；化工产品（化学危险品除外）的研发、

销售；技术开发、技术转让及技术服务；货物进出口、技术进出口、代理进出口（不含国家禁止或限制进出口的货物或技术）；对产业的投资及管理、教育项目的投资；房地产开发、商品房销售（资质叁级）；组织“三来一补”业务。（上述范围中国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定期限内经营）。

截至2014年底，公司纳入合并报表范围的全资、控股子公司合计69家；2014年新增11家子公司，其中，新合并子公司2家，新设立子公司11家。公司本部内设人力资源部、行政管理部、财务管理部、法律事务部、审计部、战略发展部、投资管理部、企业文化部、医药研究院、信息管理部、OTC事业部、群团工作部和公共事务部13个职能部门。

截至2014年底，公司合并资产总额为121.67亿元，所有者权益为57.28亿元（其中少数股东权益10.05亿元）；2014年，公司实现营业收入70.52亿元，利润总额8.21亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产为159.52亿元，所有者权益84.99亿元（其中少数股东权益11.29亿元）；2015年1~3月，公司实现营业收入21.34亿元，利润总额2.28亿元。

公司地址：武汉市东湖高新区高新大道666号；法定代表人：王学海。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品



不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

## 2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一

定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量  $M_2$  余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

## 四、行业分析

医药产业是世界增长最快的朝阳产业之一，20 世纪 70 年代以来，全球的制药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

自 1998 年以来，医药工业增速大约为 GDP 增速的 1~1.5 倍。1998~2004 年中国医药工业总产值年复合增长率达到 17.5%，高于同期 GDP 复合增长率 4.85 个百分点。2005~2006 年，医药工业加大改革力度，加快了结构调整步伐。2007~2008 年医药行业景气度高企，进入高速发展阶段。2009 年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，

医药工业总产值增速有所下滑。2010 年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2010 年实现医药工业总产值 11933.82 亿元，同比增长 27.1%。2011 年中国医药产业呈现平稳快速增长的态势，实现产值 15707 亿元，同比增长 28.5%。截至 2012 年底，医药产业共有 6625 家企业，总资产 16408 亿元，同比增长 18.4%。2012 年完成产值 18255 亿元，同比增长 21.7%。其中，化学药品原药 3305 亿元，同比增长 16.6%；化学药品制剂 5089 亿元，同比增长 24.7%；中药饮片 1020 亿元，同比增长 26.4%；中成药 4136 亿元，同比增长 21.3%；生物生化药品 1853 亿元，同比增长 20.5%；医疗器械 1573 亿元，同比增长 20.6%。2012 年医药产业工业增加值增长 14.5%，高出工业增速 4.5 个百分点。2013 年，中国医药制造业实现主营业务收入 20592.93 亿元，利润总额 2071.67 亿元。

2014 年，中国医药制造业实现主营业务收入 23325.61 亿元，同比增长 12.94%，利润总额 2322.20 亿元，同比增长 12.09%，增长速度虽较前两年有所回落，但仍保持较高水平。

细分行业方面，从近三年增长速度看，生物生化品制造、卫生材料及医药用品制造、中成药制造以及中药饮片加工四个行业保持快速增长，收入规模年均增速保持在 20%以上；从盈利能力看，生物生化制品制造、化学药品制剂制造和中成药制造保持较高的销售利润率，化学药品原药制造和中药饮片加工盈利能力明显偏低。近年来医药行业效益有所分化，中成药制造总体保持快速增长，盈利能力较强。

总体看，中国医药行业规模增长迅速，随着医疗改革的体系的逐渐成熟，中国医疗产业的经济效益呈现较好的发展态势。

## 五、基础素质分析

公司是以医药工业和医药商业为主业的大

型医药企业。

医药工业方面，公司长期专注于麻醉药、生育调节药、维吾尔药及生物技术药等特色医药的研发、生产和销售。公司是国内 13 家定点麻醉药品生产企业之一，根据国药集团药业股份有限公司麻醉药品销售数据统计，2014 年全国麻醉药品 32.83 亿元，公司麻醉药品占全国 59.50%，市场份额居全国第一。

医药商业方面，2012 年以来，公司以控股子公司人福医药湖北有限公司为核心，对襄阳、荆州、宜昌、钟祥、十堰、恩施等湖北各地市医药商业公司进行资源整合，完善了湖北省内主流医院销售网络布局。2014 年公司医药商业在湖北省医药商业企业销售规模排名第二位。

根据工业和信息化部发布的《2014 年医药行业工业企业快报排名》中，按资产总额排序位列 23 位；按医药工业主营业务收入排序中位列 25 位；按利润总额排序位列 28 位。

整体看，公司作为麻醉药和生育调节药生产的龙头企业，具有较高的市场份额和品牌认知度，在特色医药领域里处于领先地位，市场竞争力较强。公司医药商业发展迅速，在湖北地区市场占有率较高。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司坚持“聚焦医药产业，做细分市场领导者”的发展战略，2012 年剥离房地产业务，2014 年收入中 97.40%来自于医药板块，医药板块的主业地位突出。

跟踪期内，得益于医药主业尤其是麻醉镇痛药、生育调节药、维吾尔药、血液制品等核心品种的收入规模持续扩大，公司营业收入保持快速增长。2014 年，公司实现营业收入 70.52 亿元，同比增长 17.33%，其中医药板块收入

68.68 亿元，同比增长 16.58%，在营业收入中占 97.40%。2014 年，作为公司收入主要来源的特色药、普药收入分别同比增长 5.70%、26.82%，收入增长迅速；医疗器械实现收入 9.25 亿元，较 2013 年增加 0.75 亿元。

从毛利率来看，跟踪期内公司整体毛利率保持较高水平，2014 年达到 41.33%，较 2013 年基本持平。特色药继续保持较高毛利率，对公司利润贡献很大；医疗器械毛利率持续提高，盈利能力不断上升；普药毛利率较 2013 年增长 2.44 个百分点。

表 1 公司营业收入及毛利率情况

(单位: 亿元/%)

| 项 目    | 2013 年 |       | 2014 年 |       |
|--------|--------|-------|--------|-------|
|        | 金额     | 毛利率   | 金额     | 毛利率   |
| 一、医药板块 | 58.91  | 41.47 | 68.68  | 41.69 |
| 1、特色药  | 21.21  | 78.68 | 22.42  | 81.75 |
| 2、普药   | 29.19  | 15.61 | 37.02  | 18.05 |
| 3、医疗器械 | 8.50   | 37.41 | 9.25   | 39.20 |
| 二、其他   | 1.20   | 43.90 | 1.83   | 27.81 |
| 合计     | 60.11  | 41.52 | 70.52  | 41.33 |

资料来源：公司提供

注：公司特色药板块包括麻醉药、生育调节药、新疆维药、生物技术药等特色医药的生产及销售。

跟踪期内，公司医药工业和医药商业并举

发展，带动公司医药业务收入快速增长。2014 年，公司医药工业和医药商业分别实现收入 32.29 亿元和 36.39 亿元，分别同比增长 7.03% 和 26.62%。医药商业的快速发展使得其在公司医药板块中的收入比重明显提升，2014 年医药工业、医药商业在医药板块收入中分别占 47.02%、52.98%。

表 2 公司医药板块收入构成

(单位: 亿元/%)

| 项 目  | 2013 年 |        | 2014 年 |        |
|------|--------|--------|--------|--------|
|      | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 医药工业 | 30.17  | 51.20  | 32.29  | 47.02  |
| 医药商业 | 28.74  | 48.80  | 36.39  | 52.98  |
| 合计   | 58.91  | 100.00 | 68.68  | 100.00 |

资料来源：公司提供

## 2. 医药工业

公司医药工业板块业务主要由宜昌人福、葛店人福、武汉人福、新疆维药、天津中生乳业有限公司（以下简称“天津中生”）、中原瑞德、人福普克药业（武汉）有限公司（以下简称“人福普克”）等全资及控股子公司负责运营，各子公司拥有独立的原材料采购、研究开发、生产、检测和产品营销体系。

表 3 公司主要产品销量及价格

| 生产单位 | 产品名称       | 规格          | 单位 | 销量      |         | 价格（元/支、元/盒） |        |
|------|------------|-------------|----|---------|---------|-------------|--------|
|      |            |             |    | 2013 年  | 2014 年  | 2013 年      | 2014 年 |
| 宜昌人福 | 枸橼酸芬太尼注射液  |             | 支  | 5500200 | 4829300 | 29.92       | 29.81  |
| 宜昌人福 | 注射用盐酸瑞芬太尼  |             | 支  | 1746100 | 2029900 | 346.95      | 346.06 |
| 宜昌人福 | 枸橼酸舒芬太尼注射液 |             | 支  | 1971700 | 2217300 | 381.76      | 382.58 |
| 宜昌人福 | 盐酸克林霉素注射液  | 0.6g:8ml    | 支  | 6533300 | 6893300 | 11.63       | 11.14  |
| 葛店人福 | 米非司酮片      | 25mg*6 片/盒  | 盒  | 2938212 | 2571015 | 16.89       | 17.27  |
| 武汉人福 | 奥卡西平       |             | 盒  | 887000  | 1122500 | 18.89       | 19.07  |
| 新疆维药 | 通滞苏润江胶囊    | 0.3g*24 片/盒 | 盒  | 1538040 | 1918942 | 12.38       | 12.44  |

资料来源：公司提供

### (1) 生产经营

#### ① 麻醉药品

公司麻醉药的研发、生产与销售主要依托

下属控股子公司宜昌人福（公司持股 67.00%）。宜昌人福注册资本 2.94 亿元，目前是国家麻醉药品定点研发生产企业、国家重点高新技术企



业、湖北省和宜昌市重点培育高新技术企业，宜昌人福实施的麻醉系列新药产业化项目已被国家发改委列入国家高技术产业化示范工程。截至 2014 年底，宜昌人福的资产总额为 225979.25 万元，所有者权益 123237.14 万元；同期实现主营业务收入 180980.04 万元，净利润 48758.41 万元。

从产品看，公司麻醉药产品主要包括国内独家生产的枸橼酸芬太尼原料及制剂、国家二类新药盐酸瑞芬太尼原料及冻干粉针剂、国家三类新药枸橼酸舒芬太尼原料及制剂、国家三类新药盐酸氢吗啡酮原料及制剂和二类精神药品咪达唑仑原料及制剂等 9 个品种。除麻精类药品外，公司还拥有常年生产的福必安、倍泰、瑞丁、瑞尼、泰瑞特等 50 多个普药产品，公司共拥有 236 个品种品规的产品，其中创新药物 22 个，在业内具有较高的知名度和良好的信誉。

跟踪期内（如表 3 所示），宜昌人福所属的四个特色药品（枸橼酸芬太尼注射液、枸橼酸舒芬太尼注射液、注射用盐酸瑞芬太尼、盐酸克林霉素注射液）销售价格变化不大，但麻醉药受国家价格政策影响较大，新医改背景下政府的药品降价政策可能对公司盈利能力产生一定影响；跟踪期内，宜昌人福通过调整经营策略，加强产品推广，提高竞争能力，带动主要特色药品销量增长，其中 2014 年注射用盐酸瑞芬太尼、盐酸克林霉素注射液销量分别同比增长 16.25%、5.51%，公司特色药品继续保持行业领先地位。

跟踪期内，公司建有开发区园区、远安园区、生物产业园区三大生产基地，其中（I）开发区园已全面通过国家 GMP 认证，达到了国家一流水平的小容量注射制剂、冻干粉针剂、片剂、胶囊剂、颗粒剂、散剂、糖浆剂、口服溶液剂、合剂等十一条制剂生产线，四条特殊原料药生产线。（II）远安园区的生产基地为公司在 2010 年投资 1 亿元建成，具有年产 5 亿支小容量注射液生产能力，是湖北省最大的小容量注射液生产基地，该基地已通过国家 GMP 认

证；此外，公司 2011 年总投资 1.36 亿元按国际 cGMP 标准建设的年产 3000 万支冻干、乳剂车间已经通过国家认证，并已于 2012 年 3 月正式投产。（III）生物产业园区按照美国 FDA 标准设计建设的具备年产 50 亿粒口服制剂药品出口生产基地，以及按新版 GMP 要求新建的年产 6 亿支小容量注射剂车间均处于建设之中，预计这些项目建成投产后，将大大提高公司的国际、国内的市场竞争能力，为公司的后续发展奠定坚实的基础。

## ② 生育调节药

公司生育调节药的研发、生产与销售主要依托下属控股子公司葛店人福（公司持股 81.07%）进行；安全套等生育调节药主要依托天津中生乳胶有限公司（以下简称“天津中生”，公司持股 90.00%）进行。除生育调节药外，葛店人福还专注于甾体原料药和抗肿瘤药物等的研发、生产及销售业务。截至 2014 年底，葛店人福资产总额 58668.88 万元，所有者权益 20012.63 万元；2014 年实现主营业务收入 33022.76 万元，净利润-185.40 万元。根据国家食品药品监督管理总局规定，2014 年葛店人福重点产品米非司酮片、复方米非司酮片等不能在零售药店销售，2014 年度经营业绩受到影响。

目前，葛店人福拥有制剂注册品种 10 个，原料药注册品种 17 个，常年生产品种 23 个，其主要产品为米非司酮片（胶囊）、复方米非司酮片、米索前列醇片、左炔诺孕酮胶囊、非那雄胺、醋酸环丙孕酮、奥卡西平等。

根据 SFDA 南方医药经济研究所统计，计划生育药细分市场竞争状况类似于寡头垄断型，其中北京紫竹药业销售规模最大位居第一，浙江仙琚制药、葛店人福紧随其后，销售规模相当，其余均未形成销售规模。葛店人福的生育调节药主要包括单方、复方米非司酮片等，2014 年市场占有率为 20.27%。2014 年葛店人福生育调节药销售收入为 3.30 亿元，占公司营业收入的比重为 4.68%。

跟踪期内（如表 3 所示），2014 年葛店人

福生产的米非司酮片年销量和销售价格分别是 257.10 万盒、17.27 元/盒，其中，销量较 2013 年减少 12.50%，价格较 2013 年提高 2.25%。

### ③ 维吾尔民族药

公司维吾尔民族药品业务主要依托下属控股子公司新疆维药（公司持股 55.00%）进行。截至 2014 年底，新疆维药资产总额 32324.63 万元，所有者权益 12426.98 万元；2014 年实现营业收入 24205.36 万元，净利润 3131.28 万元。

截至 2014 年底，新疆维药共拥有 7 条 GMP 药品生产线，生产颗粒剂、胶囊剂、片剂、糖浆剂等 9 种剂型 20 个维药品种，其中独家品种 12 个，国家医保品种 7 个，新疆地方医保品种 13 个，国家中药保护品种 4 个，OTC 品种 5 个。新疆维药按国家新版 GMP 标准投资建设“年产 3500 万盒维吾尔药品生产基地项目”，总投资 1.20 亿元，目前项目已建成并于 2014 年 2 月正式取得新版 GMP 证书。

跟踪期内（如表 3 所示），新疆维药生产的通滞苏润江胶囊销量同比增长 24.77%；销售价格同比增长 0.48%，2014 年为 12.44 元/盒。

### ④ 生物技术药

公司生物技术药产品主要涉及血液制品及基因工程药物两个细分领域。其中，血液制品的研发、生产及销售主要依托下属全资子公司中原瑞德进行；基因工程药物主要由下属全资控股子公司深圳新鹏及参股子公司武汉光谷人福生物医药有限公司（公司持股 32.52%）负责研究和生产。截至 2014 年底，中原瑞德资产总额 60804.27 万元，所有者权益 35904.73 万元，2014 年实现营业收入 14097.62 万元，净利润 4415.08 万元；深圳新鹏资产总额 12372.37 万元，所有者权益 7370.16 万元，2014 年实现营业收入 4877.72 万元，净利润-476.90 万元。

目前，中原瑞德已经取得生产批准文号的主导产品包括人血白蛋白（三种规格）、人免疫球蛋白、静注人免疫球蛋白（pH4）、乙型肝炎人免疫球蛋白、破伤风人免疫球蛋白、狂犬病人免疫球蛋白等共计 6 个品种，12 个规格产品；

深圳新鹏的主要产品包括基因工程干扰素，基因工程白介素，基因工程促红细胞生成素（EPO）等。

跟踪期内，中原瑞德异地搬迁 GMP 改造项目已经建成，并于 2014 年 3 月顺利获得新版 GMP 证书。目前，中原瑞德拥有湖北省内的恩施、罗田和赤壁三个浆站，年处理能力约为 120 吨血浆。

深圳新鹏投入 4000 多万元正在研发的抗癌药“重组人可溶性 TRAIL”是完全自主研发、并拥有自主知识产权的国家一类基因工程新药，被列为国家十五重大科技专项，得到国家“863”计划支持。

生物技术药领域是公司未来打造的一个重点产业，公司将在基因工程制药、抗体、血液制品、疫苗等多方面全面发力。该业务市场需求量大，行业壁垒高、盈利能力较强，未来将成为公司新的利润增长点。

### ⑤ 制剂出口

公司制剂出口业务主要依托旗下全资控股子公司人福普克和 Puracap Pharmaceutical LLC（以下简称“美国普克”，公司持股 51%，美国英士伯持股 49%）负责，人福普克为制剂生产基地，美国普克以研发和销售为主。

跟踪期内，人福普克制剂出口生产基地一期软胶囊工程已生产销售 OTC 非处方药，并正在申请美国 FDA 认证，计划 2015 年内通过 FDA 认证，有望成为国内第一家 cGMP 软胶囊生产企业；二期工程的片剂、硬胶囊等项目正在设计规划中。

目前，美国普克已购买了 1 个治疗皮炎的专利处方产品 EpisCream 软膏剂、购买和研发注册了 8 个 ANDA 文号以及 9 个符合其它注册要求（Monograph）的 OTC 药物。其中，皮肤药产品 EpisCream 正处于专利保护期和高速成长期，2014 年该产品实现较大突破，单品销售额达到 815 万美元，同比增长 175%。同时，美国普克持续加强营销力度，2014 全年实现销售收入 1,148.82 万美元，较上年同期增长约 70%，

目前美国普克已经与 Wal-Mart、CVS、DollarTree 等多家美国大型连锁零售商及美国最大两家 OTC 药品采购商 Perrigo 和 LNK 签订长期供货协议，商业渠道得到进一步拓展。

#### (2) 原材料采购

跟踪期内，公司采购策略无重大变化。从采购集中度来看，2014 年公司前 5 名供应商采购金额合计占总采购金额的比重为 19.07%，集中度较上年有所下降。

表 4 2014 年公司前 5 名供应商情况

| 排名 | 供应商名称            | 金额<br>(万元) | 占当期<br>采购比例 |
|----|------------------|------------|-------------|
| 1  | 罗氏诊断产品(上海)有限公司   | 48617.23   | 10.73%      |
| 2  | 湖南康源制药有限公司       | 10338.48   | 2.28%       |
| 3  | 强生(上海)医疗器械有限公司   | 9687.45    | 2.14%       |
| 4  | 好时食品国际贸易(上海)有限公司 | 9395.60    | 2.07%       |
| 5  | 华润广东、华润河南、华润新龙   | 8399.03    | 1.85%       |
| 合计 |                  | 86437.79   | 19.07%      |

资料来源：公司提供

#### (3) 产品销售

跟踪期内，公司销售模式无重大变化。从销售区域看，华北和华中一直是公司业务销售的重点区域，2014 年以上两个区域销售占比分别为 48.95%、29.86%，同时公司产品销售已经覆盖了全国其他地方。

从客户集中度来看，2014 年公司前 5 名销售商销售金额合计占总销售金额的比重为 31.42%，较上年下降 3.92 个百分点，集中度一般。

总体看，跟踪期内公司医药工业收入增长较快，宜昌人福、葛店人福、新疆维药及中原瑞德是公司医药工业收入和利润的主要贡献者。未来，随着血液制品和基因工程业务的逐步发展，该业务有望成为公司新的利润增长点。

#### 3. 医药商业

2014 年，公司医药商业实现营业收入 36.39

亿元，占医药板块收入的 52.98%，较上年提高 6.33 个百分点。下属子公司人福医药湖北有限公司（以下简称“人福湖北”，公司持股 100.00%）和北京巴瑞医疗器械有限公司（公司持股 80%，以下简称“北京医疗”）为医药商业核心企业。

跟踪期内，人福湖北与武汉市内的人福诺生、人福康诚、人福益民、人福昕和等共同组成人福医药商业大平台企业，其中人福诺生已成为湖北省内高端进口药品经营企业。人福湖北是公司全资控股的一家大型医药商业企业，也是发行人医药商业板块的龙头企业和医药商业运营管理平台。人福湖北与湖北省内卫生部直属大型医院及三级甲等医院保持长期友好合作关系，并积极拓展省内二级甲等医院市场，与省内 900 余家乡镇卫生院、社区医院等基层医疗卫生机构建立了紧密的业务合作关系，公司业务中有 80% 以上终端客户为医院。目前，人福湖北在宜昌、荆州、襄阳、钟祥、恩施、十堰等地收购或设立控股子公司，已形成以武汉为中心、网络覆盖全省的“1+N”格局，已发展为人福医药旗下一家规模化商业集团公司，并成为武汉及湖北省内有影响力的“医药综合服务商”。此外，公司积极拓展湖北省外商业布局，2014 年底，在浙江区域收购了建德医药和杭州诺嘉两家药品及医疗器械类商业公司。

截至 2014 年底，人福湖北资产总额 146147.00 万元，所有者权益 30680.76 万元；2014 年人福湖北实现营业收入 167927.91 万元，净利润 2548.43 万元。自 2013 年以来，人福湖北坚持推进“立足湖北，辐射全国”的商业平台建设的总体规划，坚持以医院纯销业务为主，整合商业品牌，优化资金配置，规范业务流程，医药商业板块各子公司经营成绩显著。

截至 2014 年底，北京医疗资产总额 82543.96 万元，2014 年实现营业收入 76848.88 万元，较上年增加 14210.65 万元，同比增长 22.69%；实现净利润 16784.41 万元，较上年增



加 1825.01 万元，同比增长 12.20%。北京医疗（公司持有其 80%股权）是全球诊断行业领导企业罗氏集团全资子公司罗氏诊断产品（上海）有限公司在中国市场最大的产品经销商，该公司致力于北京医疗市场的商业布局，现已与北京地区 50 家三级甲等及以上的重点医院建立合作，经销的主要产品有罗氏的生化免疫诊断产品、分子诊断产品、应用科学系列产品和组织病理系列产品。

跟踪期内，公司医药商业销售模式没有重大变化，板块的销售终端主要是依靠医院纯销，其次是商业调拨及药店零售。2014 年，公司医院纯销占医药商业收入比重为 83.69%，仍然是最主要的销售渠道；商业调拨占 15.94%，是医院纯销的有效补充；药店零售仅占 0.37%，比重较小。

总体看，随着公司医药商业板块资源的整合，医药商业已经成为公司第一大收入板块，工商互动的效果逐步显现，医药商业区域龙头的地位初显。

#### 4. 其他业务

如表 1 公司营业收入构成所示，2014 年公司实现其他业务收入 1.83 亿元，主要来自于广州贝龙公司的热力环保设备销售。

#### 5. 未来发展

##### （1）发展战略

未来，公司将集中资源在六大医药产业细分领域重点发展，争取在多个医药行业细分领域处于全国领先地位：一、麻醉镇痛药品与麻醉科用药；二、生殖健康药具；三、特色植物药；四、中枢神经用药（精神神经类药品）；五、基因工程药；六、生物制品。通过加强研发、拓展市场、并购同业竞争企业，强化在麻醉药、

生育调节药等医药细分领域的领导地位，提升维吾尔药和中枢神经用药两个潜力医药细分领域的销售规模和市场地位。对基因工程药加大投资，与国内权威研究机构合作研发，依托一类新药快速成长，占据国内基因工程药领域领先地位。公司将通过并购方式重点投资进入生物制品领域（疫苗及血液制品），快速建立和提升产业基础和市场地位。

##### （2）明星产品战略

自 2014 年底开始，公司通过设立 OTC 事业部，对子公司现有非主打医药产品进行筛选，制定明星产品战略，打造公司明星产品。截至 2015 年 3 月，OTC 事业部已经完成对全国主要省市的销售规划，建立省、市、县、乡镇四级网络代理人 and 负责人机制。将公司内部筛选后的备选明星产品投放市场，经过市场检验确定明星产品。预计 2015 年底，OTC 事业部将完成第一轮明星产品确定工作，并计划 2016 年开展对明星产品的营销公关。由于公司在医药行业内已有一定地位，销售网络基本构建完成，明星产品战略投资规模对公司主营业务发展影响较小，有望成为公司盈利新增长点。

##### （3）在建工程

根据公司发展战略，公司在建项目投资主要涵盖了国内生产车间建设、升级和海外新设建设项目，投资项目的立项核准文件、项目建设用地批文和环保批文均已具备，预计税前项目内部收益率均高于 20%。项目建设期约 2-4 年，2013 年和 2014 年是集中投资期。截至 2015 年 3 月底，公司已投资 5.18 亿元，计划 2016 年底前再投资 8.74 亿元，资金来源于银行贷款和自筹。相对于公司资产和收入规模，以上投资压力不大。待以上项目建成投产，公司盈利能力有望进一步提升。

表 5 公司主要在建项目未来投资情况 (单位: 万元)

| 项目名称                    | 资金来源             |                | 总投资              | 截至 2015<br>年 3 月底投资额 | 未来投资计划          |                 | 开工<br>日期 | 工期  |
|-------------------------|------------------|----------------|------------------|----------------------|-----------------|-----------------|----------|-----|
|                         | 贷款               | 自筹             |                  |                      | 2015 年          | 2016 年          |          |     |
| 宜昌人福药业口服固体制剂出口生产基地项目    | 61000.00         | 0.00           | 61000.00         | 21241.88             | 20000.00        | 19758.12        | 2012 年   | 4 年 |
| 宜昌人福药业有限责任公司特殊原料药车间项目   | 16000.00         | 0.00           | 16000.00         | 5708.68              | 10291.32        | 0.00            | 2013 年   | 3 年 |
| 宜昌人福远安口服制剂项目            | 33000.00         | 0.00           | 33000.00         | 8565.87              | 12000.00        | 12434.13        | 2014 年   | 3 年 |
| 武汉康乐药业股份有限公司新版 GMP 改造项目 | 6716.18          | 5000.00        | 11716.18         | 3367.81              | 8348.37         | 0.00            | 2014 年   | 2 年 |
| 非洲人福药业药厂项目              | 17418.00         | 0.00           | 17418.00         | 12878.16             | 4539.84         | 0.00            | 2013 年   | 3 年 |
| <b>合计</b>               | <b>134134.18</b> | <b>5000.00</b> | <b>139134.18</b> | <b>51762.40</b>      | <b>55179.53</b> | <b>32192.25</b> | -        | -   |

资料来源: 公司提供

## 八、重大事项

2014 年 3 月, 公司第七届董事会第四十九次会议审议通过非公开发行股票预案, 公司于 2014 年 4 月召开 2014 年第二次临时股东大会, 审议通过了非公开发行股票相关议案。2015 年 1 月, 公司非公开发行股票申请获得证监会批准。

2015 年 3 月, 公司向当代科技、汇添富基金、兴业全球基金、王学海和李杰非公开发行人民币普通股 1.14 亿股, 扣除发行费用后实际募集资金净额 25.14 亿元, 其中新增注册资本 1.14 亿元, 增加资本公积 23.99 亿元。

本次非公开发行募集资金投资项目为偿还银行贷款、偿还短期融资券和补充流动资金, 前两项主要是偿还公司相关债务, 补充流动资金主要是增加公司主营业务医药行业的资金投入。本次非公开发行完成后, 公司的资本实力增强, 公司主营业务方面的竞争力和盈利能力均有所提高, 为公司后续发展提供资金支持, 有利于增强公司财务弹性。

## 九、财务分析

公司提供的 2012~2014 年财务报表均已经过大信会计师事务所有限公司审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年一季报未经审计。

从公司财务报表合并范围看, 2014 年纳入

合并报表范围子公司 69 家, 新纳入 11 家, 其中, 新合并子公司 2 家, 新设立子公司 11 家。对公司财务状况影响小。

截至 2014 年底, 公司合并资产总额为 121.67 亿元, 所有者权益为 57.28 亿元 (其中少数股东权益 10.05 亿元); 2014 年, 公司实现营业收入 70.52 亿元, 利润总额 8.21 亿元。

截至 2015 年 3 月底, 公司合并资产为 159.52 亿元, 所有者权益 84.99 亿元 (其中少数股东权益 11.29 亿元); 2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 21.34 亿元, 利润总额 2.28 亿元。

### 1. 盈利能力

2014 年, 公司实现营业收入 70.52 亿元, 同比增长 17.33%, 主要是由于医药商业板块快速扩张和医药工业板块业务范围及规模扩大所致。2014 年公司营业利润率为 40.59%, 与 2013 年 40.79% 基本持平。

随着公司医药商业板块的扩大, 市场推广费快速上升 (公司各子公司铺设终端销售网络、调整营销模式、加大营销队伍建设投入), 导致 2014 年公司销售费用较 2013 年增长 22.76%; 由于物价上涨导致的人工、日常开支增加和研发费用投入增加所致, 2014 年公司管理费用同比增长 17.76% (其中支付给职工以及为职工支付的现金较上年同期增加 1.27 亿元, 同比增幅达 28%, 费用化的研发支出较上年同期增加 0.46 亿元, 同比增幅达 29.30%); 2014 年公司加大对外融资力度, 通过短长期借款和发行债券等融



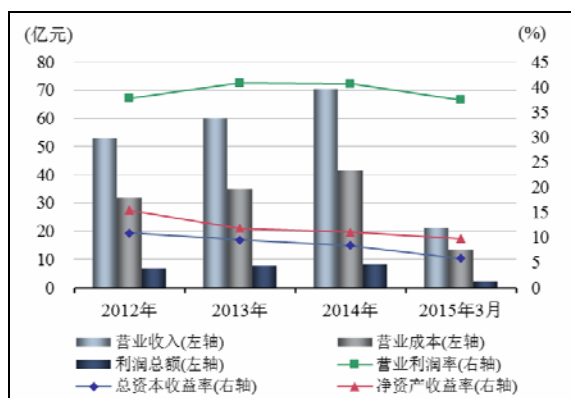
资方式募集公司经营业务发展、重大项目建设和股权并购项目所需的资金，导致2014年有息债务规模明显增加，使得公司财务费用同比增长8.12%，达到1.80亿元。2014年公司期间费用20.71亿元，占营业收入的29.37%，较2013年略有增长。公司期间费用规模较大，费用控制力度有待加强。

2014年公司营业外收入0.44亿元，同比下降3.97%，主要由于来自于政府补助利得和固定资产处置利得均有小幅减少所致。随着公司收入规模的增长，以及投资收益和营业外收入的补充，2014年公司实现利润总额8.21亿元，同比增长6.69%。

从盈利指标看，2014年，公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率分别为40.59%、8.36%、11.10%，与2013年相比三项指标虽略有下降，但整体保持稳定。

2015年1~3月，公司实现营业收入21.34亿元，占2014年全年营业收入的30.26%，实现利润总额2.28亿元。同期，公司营业利润率37.43%，较2014年下降3.16个百分点，主要为2015年年初，公司加大OTC事业部与终端市场的投入，导致营业成本增加。

图1 公司盈利能力情况



资料来源：公司财务报表

总体看，跟踪期内公司营业收入规模增长较快，盈利能力较好。但跟踪期内，由于公司对终端市场的开拓和医药行业的整合投资，致使期间费用较快增长，费用控制力度有待加强。未来随着公司医药商业资源整合逐步成熟和经

营效率的提高，公司销售费用将随之降低。

## 2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年公司经营活动现金流入量78.18亿元，同比增长15.68%。2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于医药产品收入68.68亿元；收到的其他与经营活动有关的现金主要源于收到的往来款及政府补贴等，2014年为2.78亿元。2014年公司经营活动产生的现金流出量为73.15亿元，其中支付的其他与经营活动有关的现金14.80亿元，主要是支付的销售费用、管理费用、保证金押金和往来款为主。受益于经营活动流入量的较快增长，跟踪期内经营活动产生的现金流量净额快速上升，2012~2014年公司经营活动产生的现金净流量分别为1.72亿元、4.98亿元和5.03亿元。2014年公司现金收入比为106.76%，较2013年上升1.85个百分点，公司现金收入质量进一步提高。

投资活动方面，2014年公司投资活动现金流入量为1.67亿元，主要为收回投资收到的现金。同期，由于公司医药工业板块扩建项目和物流中心建设项目致使投资规模增大，公司投资活动现金流出量达到12.23亿元，使得2014年公司投资活动产生的现金流量净额为-10.56亿元。

2012~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-5.34亿元、-8.71亿元和-5.53亿元。总体看，公司经营性活动产生的现金净流量快速增长，但仍不能满足公司投资资金需求。

2012~2014年，公司筹资活现金流入量分别为32.59亿元、44.94亿元和40.03亿元，主要为2013年和2014年公司分别定向增发9.85亿元和25.14亿元所致。

2015年1~3月，公司经营性现金流入量27.04亿元，经营性现金流净额2.11亿元；现金收入比110.44%，较2014年有所上升；投资活动现金流净额-5.65亿元，筹资活动现金流净额为28.02亿元。

总体看，跟踪期内，受益于销售规模扩大，公司经营活动现金流量净额有所改善，但投资支出规模较大，经营现金净流量不能有效覆盖投资支出，对外部融资依赖性仍较强。

### 3. 资本及债务结构

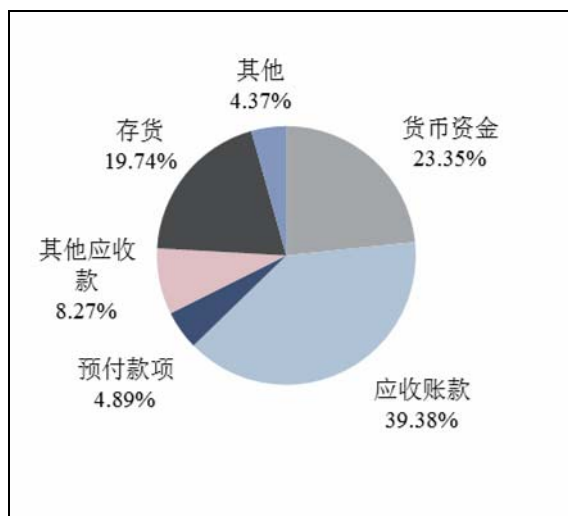
#### 资产

截至 2014 年底，公司合并资产总额 121.67 亿元，其中流动资产占 52.11%，非流动资产占 47.89%，公司资产以流动资产为主。公司资产构成与 2013 年相比变化不大。

#### 流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产 63.40 亿元，主要以货币资金（占 23.35%）、应收账款（占 39.38%）、其他应收款（占 8.27%）和存货（占 19.74%）为主。

图 2 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

随着公司医药产业收入规模的快速增长，剥离房地产业务，以及发行债券，公司货币资金随之大幅度增加，截至 2014 年底，公司货币资金 14.80 亿元，其中银行存款占 86.68%。2014 年货币资金中 1.95 亿元为子公司借款提供质押的保证金和票据承兑保证金，公司可支配货币现金占比较高，资金充裕。

随着公司医药商业板块收入规模不断扩大，且受医药商业应收款账期较长影响，跟踪

期内，公司应收账款较 2013 年增长 31.32%。截至 2014 年底，公司应收账款 24.97 亿元，从账龄结构看，1 年以内的占 94.22%，1~2 年的占 4.13%，2~3 年的占 1.01%，3 年以上的占 0.63%，2014 年公司根据账龄分析法计提坏账准备 0.87 亿元，计提比例为 3.43%。应收账款中前五位单位合计 6.89 亿元，占应收账款总额的 26.64%，主要是医药商业客户，集中度一般，全部为 1 年以内欠款，总体看坏账风险较低。

截至 2014 年底，公司其他应收款 5.25 亿元，同比增长 12.98%，主要由备用金、保证金和往来款构成，账龄在 1 年以内的占 60.87%，1~2 年的占 28.86%，2~3 年的占 7.50%，3 年及以上的占 2.78%，共计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例为 5.96%。从欠款方来看，其他应收款前 5 名单位欠款合计占其他应收款的 29.51%，集中度较高；其他应收款中 8.76%为关联方欠款。总体看，公司其他应收款账龄较短，账款集中度较高，关联方欠款占比较低。

截至 2014 年底，公司存货 12.51 亿元，同比增长 37.49%，主要由原材料及包装物（占 15.79%）、在产品（占 14.75%）和产成品及库存商品（占 68.74%）构成，其中产成品及库存商品主要为医药产品和其他业务产品。截至 2014 年底，公司累计对产成品及库存商品计提存货跌价准备 122.17 万元，计提比例 0.14%，计提较低。

#### 非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产共计 58.27 亿元，主要由长期股权投资（占 9.97%）、固定资产（占 36.94%）、在建工程（占 13.45%）、无形资产（占 11.48%）和商誉（占 16.45%）构成。

跟踪期内，公司非流动资产结构变化较大，其中受血液制品及疫苗产业化项目、口服液车间扩产改建项目、年产 3500 万盒维吾尔药品生产建设等项目完工转入固定资产所致影响，公司固定资产增长 32.05%，固定资产账面价值为 21.52 亿元；受 2013 年血液制品及疫苗产业化

项目、口服剂型出口基地项目及口服液车间扩产改建项目扩产影响，公司在建工程同比增长 63.48%，截至 2014 年底为 7.83 亿元；受下属公司进一步扩大生产购买土地及合并报表公司增加影响，公司无形资产增长 15.38%至 6.69 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 159.52 亿元，较 2014 年底增长 31.10%。其中流动资产比重进一步上升为 60.18%，其中，货币资金 40.50 亿元，较 2014 年底大幅增长 173.62%，要系报告期内公司完成非公开发行，收到股东注资款 25.18 亿元所致。

综合看，跟踪期内，伴随公司业务规模及财务报表合并范围的不断扩大，公司资产规模快速增长。公司资产结构较为合理，流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较大，资产流动性较好；非流动资产中以长期股权投资、固定资产和在建工程为主。总体看，公司整体资产质量较好。

#### 所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益同比增长 12.74%，主要受盈余公积和未分配利润增长所致。截至 2014 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）57.28 亿元，归属于母公司所有者权益中股本占 11.20%、资本公积占 43.05%，盈余公积占 3.81%，未分配利润占 41.80%。截至 2014 年底，公司股本 5.29 亿元、资本公积 20.33 亿元。

综合看，近年来公司所有者权益规模快速增长，其中股本和资本公积合计占比较大，所有者权益稳定性较好。

#### 负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 64.39 亿元，同比增长 39.18%。公司负债中流动负债占 71.45%，非流动负债占 28.55%，公司非流动负债占比上升，负债结构有所改善。

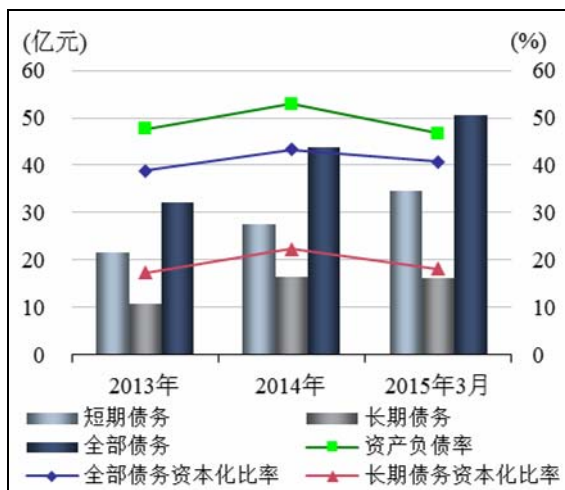
截至 2014 年底，公司流动负债 46.01 亿元，较 2013 年增长 33.76%。流动负债主要由短期借款（占 47.22%）、应付票据（9.91%）、应付

账款（占 21.26%）和其他应付款（占 13.54%）组成。

截至 2014 年底，公司非流动负债 18.39 亿元，同比增长 54.87%，以长期借款（占 23.89%）、应付债券（占 65.23%）和其他非流动负债（占 10.55%）为主。截至 2014 年底，公司长期借款 4.39 亿元，其中抵押借款占 44.07%、保证借款占 36.43%、质押借款占 19.05%。其他非流动负债为下属子公司收到的政府补助款形成的递延收益。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 74.53 亿元，较 2014 年底增长 15.73%。其中流动负债 56.26 亿元（占比 75.49%），非流动负债 18.27 亿元（占比 24.51%）。

图 3 2012~2015 年 3 月公司债务情况



资料来源：公司财务报表

公司负债中有息负债占 2014 年底负债总额 68.05%。截至 2014 年底公司全部债务为 43.82 亿元，同比增长 35.90%，其中短期债务占比为 62.61%，长期债务占比为 37.39%。2014 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年明显上升，2014 年上述指标分别为 52.92%、22.25%、43.35%。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 50.67 亿元，较 2014 年底增长 15.62%。其中，短期债务 34.43 亿元（占比 67.49%），长期债务 16.24 亿元（占比 32.06%）；公司债务以短期债务为主。2015 年 3 月，受公司营业收入增长和定向

增发影响，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较 2014 年均有下降，分别为 46.72%，16.04%和 37.35%。

总体看，公司负债规模仍处于正常水平，有息债务持续增长，债务结构有待优化。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014 年底公司流动比率和速动比率分别为 137.81%和 110.61%，受益于短期债务快速增长影响，上述指标均较 2013 年底有所下降。公司全部有息债务以短期负债为主，2014 年底现金类资产（剔除受限制货币资金）对短期债务的覆盖程度为 0.60 倍；2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额持续增长，但受同期流动负债快速增长影响，公司经营现金流动负债比较 2013 年降至 10.93%。整体看，公司短期债务偿债能力适宜。

从长期偿债指标来看，2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 9.14 亿元、10.68 亿元和 11.89 亿元；同期 EBITDA 利息倍数（已包含资本化利息支出）分别为 6.56 倍、5.69 倍和 5.67 倍，EBITDA 对利息保护能力强；同期公司全部债务/EBITDA 分别为 3.08 倍、3.02 倍和 3.68 倍，EBITDA 对全部债务保护能力较强。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2015 年 3 月底，公司合并口径共获得各家银行授信总额度为 50.35 亿元，已使用额度为 34.60 亿元，尚未使用额度为 15.75 亿元。公司间接融资渠道较畅通。此外，公司为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2015 年 3 月底，公司合并口径下对外担保余额为 0.52 亿元，担保比率为 0.71%，包括：子公司康鑫药业分别向河南财鑫集团有限责任公司、河南财鑫实业化工有限责任公司提供 2200 万元、3000 万元担保（两项担保到期日均为 2015 年 12 月 25 日）。目前被担保企业经营良好，公司或有负债风险较低。

#### 5. 对存续期债券偿还能力分析

截至目前，公司存续期内债券为“14 人福

MTN001”6 亿元 和“12 人福 MTN1”6 亿元，合计 12 亿元（以下简称“存续期债券”）。

截至 2014 年底，公司现金类资产（剔除受限制货币资金）16.50 亿元，现金类资产为存续期债券的 1.37 倍，公司现金类资产对存续期内债券的覆盖程度好。

2014 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期债券的保护倍数分别为 0.99 倍、6.51 倍和 0.42 倍。公司经营活动现金流入量规模大，对存续期债券的覆盖程度高。

#### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G10420111004407907），截至 2015 年 6 月 2 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

#### 7. 抗风险能力

公司是湖北省医药行业龙头企业，主导产品市场占有率高，技术研发实力强。跟踪期内，公司收入规模快速增长，盈利能力有所增强；并且通过非定向发行普通股，使公司财务状况改善，整体偿债能力较好。未来，公司将在巩固现有产业领先优势的基础上，通过外延式并购和海外市场拓展进一步增强公司竞争力。

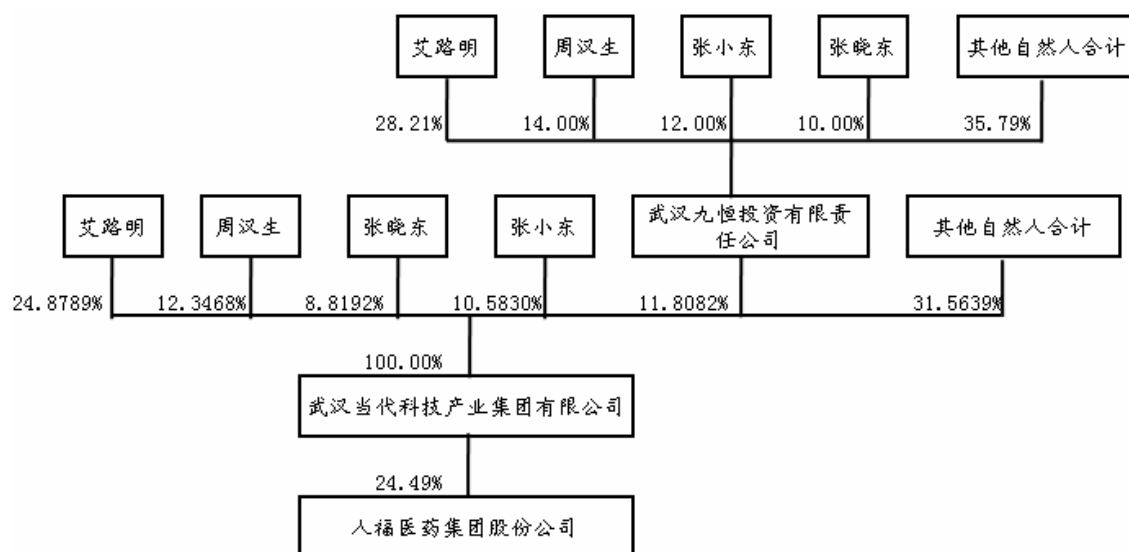
总体看，公司整体抗风险能力强。

## 十、结论

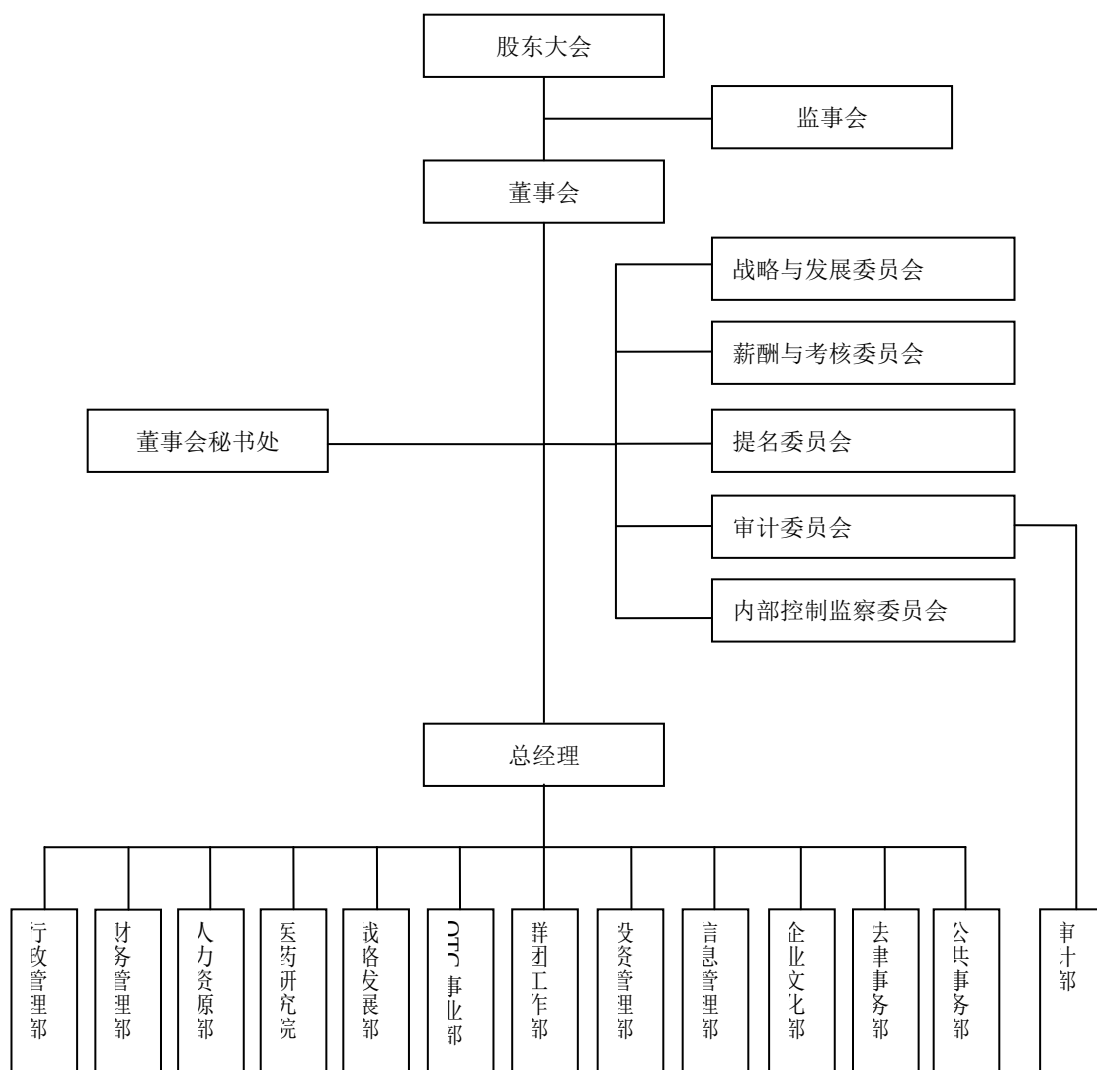
综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，并将“12 人福 MTN1”、“14 人福 MTN001”的信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>。



附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务指标

| 项目             | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|----------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |          |
| 现金类资产(亿元)      | 10.20  | 14.32  | 16.50  | 41.26    |
| 资产总额(亿元)       | 78.61  | 97.07  | 121.67 | 159.52   |
| 所有者权益(亿元)      | 36.50  | 50.80  | 57.28  | 84.99    |
| 短期债务(亿元)       | 18.52  | 21.67  | 27.43  | 34.43    |
| 长期债务(亿元)       | 9.65   | 10.58  | 16.39  | 16.24    |
| 全部债务(亿元)       | 28.17  | 32.25  | 43.82  | 50.67    |
| 营业收入(亿元)       | 53.17  | 60.10  | 70.52  | 21.34    |
| 利润总额(亿元)       | 6.96   | 7.70   | 8.21   | 2.28     |
| EBITDA(亿元)     | 9.14   | 10.68  | 11.89  | --       |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.72   | 4.98   | 5.03   | 2.11     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |          |
| 销售债权周转次数(次)    | 5.33   | 3.25   | 2.84   | --       |
| 存货周转次数(次)      | 4.61   | 4.22   | 3.83   | --       |
| 总资产周转次数(次)     | 0.88   | 0.68   | 0.64   | --       |
| 现金收入比(%)       | 98.82  | 104.92 | 106.76 | 110.44   |
| 营业利润率(%)       | 37.81  | 40.79  | 40.59  | 37.43    |
| 资本收益率(%)       | 10.87  | 9.50   | 8.36   | --       |
| 净资产收益率(%)      | 15.44  | 11.83  | 11.10  | --       |
| 长期债务资本化比率(%)   | 20.92  | 17.23  | 22.25  | 16.04    |
| 全部债务资本化比率(%)   | 43.57  | 38.83  | 43.35  | 37.35    |
| 资产负债率(%)       | 53.57  | 47.66  | 52.92  | 46.72    |
| 流动比率(%)        | 142.28 | 154.48 | 137.81 | 170.63   |
| 速动比率(%)        | 118.44 | 128.02 | 110.61 | 147.29   |
| 经营现金流动负债比(%)   | 5.43   | 14.49  | 10.93  | 14.99    |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 6.56   | 5.69   | 5.67   | --       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.08   | 3.02   | 3.68   | --       |

注：2015 年一季报未经审计，短期债务考虑了其他流动负债中的短期融资券，现金类资产已剔除受限资金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                                      |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                              |
| 营业收入年复合增长率      |                                                                                              |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                     |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                  |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                                                                  |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                                                                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                      |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                                                               |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                                                               |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%                                                                    |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                           |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                                       |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



## 附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 含 义                            |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。